

Point of View～エコノミストの見方～ No.65

日本経済 2026年 8月 26日

円安インバウンド特需と金利上昇の狭間で地域の「レント」を循環させるには

チーフエコノミスト 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

- 為替円安を追い風としたインバウンド需要の増加は、宿泊業に成長機会をもたらす。一方、近年のコスト高と金利の上昇は、需要を受け止める施設側の供給力拡大の動きを抑制する方向に働く。宿泊業では、需要や収益が着実に回復しているものの、債務負担や投資余力は企業規模等によって大きな差がある。特に小規模事業者では、過去の債務や利払い負担が投資の制約となり、設備投資も既存設備の減耗を補う水準に止まる。需要の増加を将来の競争力へ変える経営戦略とそれを支える新たな資金供給が必要である。
- 観光地の供給力は客室数だけでは決まらない。人材、住宅、交通、地域インフラなどの地域の資源には限りがある。このため、観光客数の増加だけを目指すのではなく、地域全体を一つの観光地として捉え、持続可能な需要量を見極めるとともに、季節的な需要の平準化を通じて既存施設と人材の稼働率を高める視点が重要である。
- この間、大手資本による投資は、資金力、ブランド力、誘客力、経営ノウハウを地域にもたらす一方、その付加価値は地域が築いてきた自然、文化、景観、事業基盤によって支えられている。地域事情を把握する地域金融機関には、既存事業者の経営転換を支援するとともに、地場事業者と域外資本の利害を調整し、外部から流入する資金と需要を、地域内の取引、所得、次の投資へつなげる役割が求められる。

1. はじめに～

- イソップ寓話「アリとキリギリス」では、コツコツと蓄えを積み重ね、厳しい冬を生き抜いたアリの努力を称える物語である。冬を耐え抜いた者には、暖かな春の訪れとともにその報いがもたらされる、というのが寓話の教訓だ。

バブル崩壊やリーマンショック、パンデミックといった冬の時代を耐え、暖簾の灯を保ち続けた地方の宿泊事業者にとって、為替円安の追い風を受けたインバウンド需要の増加と、地方への誘客機運の高まりは春の訪れを感じさせるものである。

しかし現実には、春が来ても新たな種をまくための資金と人手が必要である。冬を越すために背負った過去の債務と金利上昇を前に、新たな投資を阻む現実に向き合う必要が出てきた。

- 以前、本欄で、オーバーツーリズムへの対応として唱えられる旅行者の地方分散は容易ではないと指摘した(飯田(2025))。外国人だけでなく日本人の宿泊先も集中しており、その背景には交通、宿泊施設、観光コンテンツなどの供給力格差がある。では、旺盛な需要が生まれれば投資が進み、供給力の格差は自然に縮小するのか。足元の宿泊業の状況をみると、需要から投資への経路はそれほど単純ではなさそうだ。
- 内需が伸び悩む地域経済にとって、海外から需要を取り込める観光は貴重な成長分野である。実際、帝国データバンクによれば、日本の旅館・ホテル市場は昨年度に 6.5 兆円と過去最高を更新したとされる(TDB(2026))。需要の増加は客室単価や売上高を押し上げ、投資を促す。施設改修や省力化が進めば、供給能力と生産性が高まり、需要の増加を雇用や所得へ波及させられる。しかし現在は、円安がインバウンド需要を増やす一方、インフレによる設備投資コストの増大や円安への対応として意識される金利上昇が投資を抑える側面もある。特に、地方に多い中小事業者では、そうした影響が非対称に表れていると考えられる。

2. 需要回復を投資増加に結び付けられるか

■ 宿泊施設への投資は多額の資金と長い回収期間が必要となる。客室や浴場の改修、空調や給湯設備の更新、省エネルギー化、省力化に向けたシステム導入に加え、地域によっては従業員住宅の整備も必要になる。建築費や設備価格が上昇し、過去の増改築やコロナ禍で積み上がった債務が残る事業者では、収益が回復しても返済や手元資金の確保を優先せざるを得ない。実際、先述した TDB(2026)によると、債務超過の業者が約 3 割に上っており、需要があるのに投資ができない“デットオーバーハング状態”が今もなお残存している。

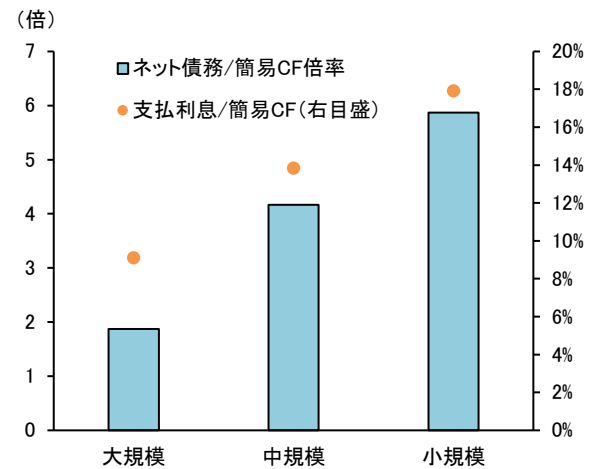
■ 実際、図表 1 は財務省の法人企業統計調査¹における企業規模別の宿泊業の債務とキャッシュフローの水準を比較したものである。小規模事業者では債務負担が相対的に重く、支払利息もキャッシュフロー対比で相対的に多い。こうした下で、企業規模別の従業員 1 人当たりの実質設備投資額の推移を示した図表 2 をみると、大・中規模が積極的に設備投資を進めている一方、小規模はこのところ減少している。このような設備投資の遅れは何をもたらすのだろうか。図表 3 でキャッシュ創出力を示す経常利益率をみると、企業規模間で格差がみられ始めており、小規模事業者はこの間の観光需要回復による恩恵を十分に受けられていないことが示唆される。

■ こうした小規模事業者の設備投資は、既存設備の減耗を補う更新投資に近いと考えられる程度の水準しか行われていない(図表 4)。また、名目上の投資額が増えたとしても、近年の設備関連コストの上昇を考慮すれば実際に導入できる設備量は目減りしている可能性すらある。以上を踏まえると、小規模宿泊業においては、需要の回復と投資の増加の間に「バランスシート問題」という壁が存在しており、近年の金利とコストの上昇はむしろ向かい風となり得る。

3. 需要の増加は旧来型経営の安定を保証しない

■ 当然だが、観光需要の回復は、すべての事業者が従来と同じ施設、価格、業務体制のまま経営を続けられるとは限らない。施設が老朽化しながら、業務が人手に依存したままであれば、増加した需要は従業員の負担増加やサービス品質の低下につながる。飯田(2025)では、地方の宿泊施設において設備のビンテージ化

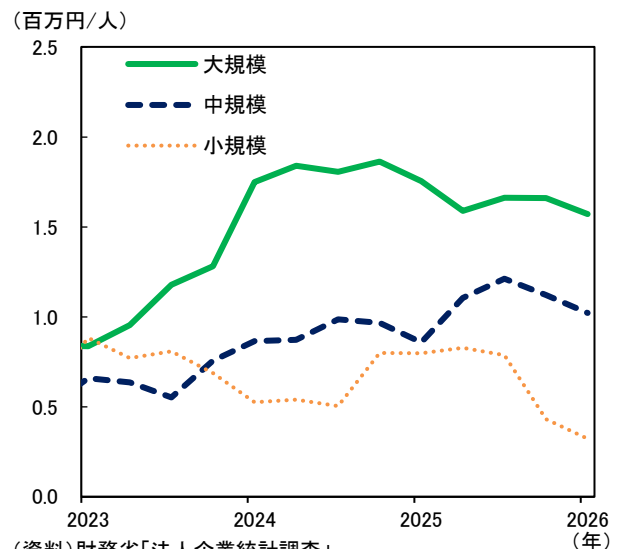
図表 1 宿泊業企業規模別のネット債務と CF の状況(2026 年 1-3 月期)



(資料)財務省「法人企業統計調査」

(注)大規模は資本金1億円以上、中規模は同5千万円以上1億円未満、小規模はそれ以外。ネット債務は借入金等から現預金を控除したもの。簡易CFは経常利益×0.8+減価償却費

図表 2 従業員1人当たりの実質設備投資額



(資料)財務省「法人企業統計調査」

(注)設備投資額をSNAの設備投資デフレーターを用いて実質化

¹ 損益および投資などのフロー項目は直近 4 四半期の累計値とし、貸借対照表項目は原則として当該四半期末残高を用いた

が進む中、コスト見合いで宿泊料金だけが上昇すれば、旅行者からみて相対的に「コストパフォーマンスが悪い」状況になり得ると指摘した。

一方、旺盛な需要を背景に投資を続ける観光地では、新たな施設やサービスが生まれ、それが次の需要を引き付ける。需要がある地域とない地域の差だけでなく、今後は需要を投資へ変えられる地域と変えられない地域の差が広がる可能性がある。

適正な価格改定を行わず、既存の施設と人員で利用客を受け入れ続けられれば、一時的に売上高は増えても、修繕や人材への投資原資は残りにくい。金利とコストが上昇する新常态の下では、維持する施設とそうでないものの取捨選択を行い、価格設定、省力化、人材への分配を含めて経営戦略を組み直す必要がある。

4. 供給力を踏まえた観光地経営

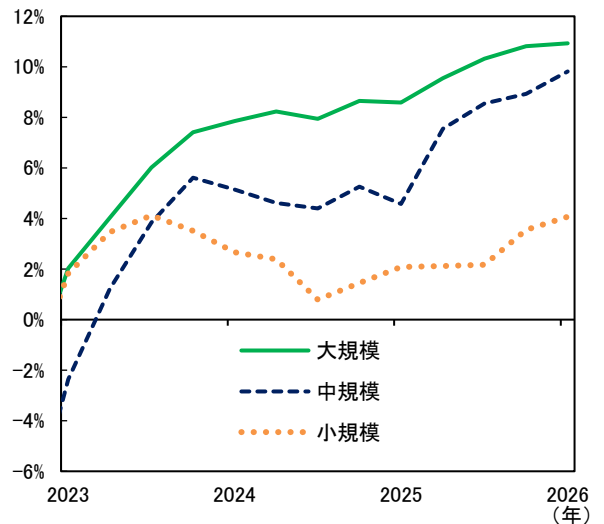
■ また、宿泊業の人手不足が深刻化する中、観光地の供給力は客室数だけでは決まらない。特に、リソースが限られる地方部ではその点を強く意識する必要がある。需要側は価格や魅力次第で限りなく拡大し得る一方、供給側は土地、人材、住宅、道路、水道、除雪能力などに規定されるため有限である。問われるべきは客室が何室不足しているかだけでなく、どの程度の需要を、どの時期に、どのような形で受け入れることが持続可能なのか、ということを検討することだろう。

この点に関連して、観光地でかねてより指摘されるオーバーツーリズム問題は、観光客の過剰な増加という片道の問題ではなく、需要の増加によって地域が得られる便益に対して、供給力を支える地域コミュニティの負担や生活コストの上昇といった費用負担がそれらを上回る状態にある需給バランスの問題と考える。このため、地域住民は、費用と便益の関係から、極めて現実的な判断として観光客を“有害なもの”として認識する面があるのであろう。

■ この点、全国屈指のインバウンド観光地として知られる長野県白馬村では新たに観光地経営ビジョンを策定し、人材不足、開発、観光客の集中、環境負荷などを課題として取り上げた(白馬村(2026))。地域全体で観光に取り組むに当たり、宿泊者数や消費額だけでなく、住宅、交通、雇用、環境、住民生活への影響を一体で捉えているのが特長である。

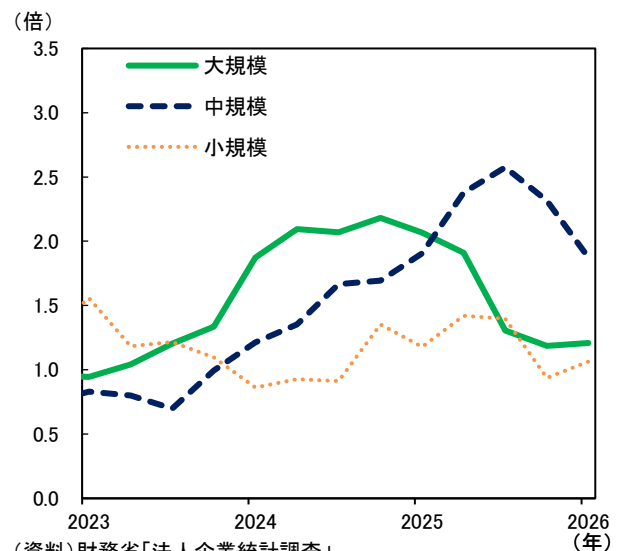
また、リソースが限られているからこそ単なる需要喚起策ではなく、観光需要の平準化も重要な視点である。飯田(2024)でも指摘した通り、需要を年間に分散できれば、既存施設の稼働率を高め、ピーク時の負荷を和らげることが可能となる。季節雇用を通年雇用へと近づける余地も広がり、雇用者所得の増加やそれによるサービス改善、付加価値向上も期待できる。

図表3 経常利益率



(資料)財務省「法人企業統計調査」

図表4 設備更新倍率



(資料)財務省「法人企業統計調査」

(注)設備更新倍率は減価償却費に対する設備投資額の比率

5. 域外資本と地場経済をどう結ぶか

■ 中小の既存事業者による投資が伸び悩む状況をよそめに、更なるインバウンド需要の増加が見込まれる観光地では、地域金融機関や地場企業の従来の取引関係を越えて、域外の大手資本や海外資本が積極的な投資を行っているケースも散見される。そうした企業は大規模投資を実行する力に加え、ブランド、販売網、価格設定、顧客管理、施設運営のノウハウを有している。これらが地域との連携を通じて共有され、知名度やブランド価値が高まり、新たな顧客層が呼び込まれれば、地場事業者にも販路拡大や価格改定の機会が生まれる可能性もある。

それと同時に、新規参入者は、その土地の自然、文化、景観、食に加え、既存事業者が築いた地域のインフラや魅力があつてこそ、高い付加価値を生み出せることもまた事実である。観光立国を目指す以上、双方の経営資源をうまく組み合わせ、観光地全体の価値を高める関係を構築していく“観光地経営”の視点も今後より重要性を増していくだろう。

■ こうした中で、地域金融機関の役割はより重要だ。長年の取引や情報収集を通じ、事業者の財務内容だけでなく、経営者の考え方、後継者の有無、施設の状態、地域内の取引関係、観光地全体の課題を把握できる立場にある。こうした事情や背景を理解しているからこそ、地域と事業者に応じた最適なアプローチの追求が求められる。

特に、既往取引先の価格設定、施設、業務体制を新たな環境に適応させるためのニューマネーの供給は大きな課題である。過去の債務が投資を妨げる事業者には、既存債務への対応と成長投資を分け、返済条件の見直し、資本金性資金、事業承継、外部資本の活用を組み合わせた提案も必要である。特に、温泉街など既存施設が街の風情や付加価値の一翼を担っている場合、その事業価値の評価は表面的な価値以上に地域にとってより重たいものであるはずだ。地域のレントに依存する観光業の場合、それをどう地元に残すかという視点が特に重要だろう。

■ 寓話と異なり、冬を耐えたという事実だけで春の果実(収益の増加)が保証されるほど現実は甘くない。また、大手資本が参入すれば、地域の業者や農家にビジネスチャンスがもたらされる保証もない。だからこそ、需要不足時代の主要施策であつた誘客に注力するだけではなく、地元利益が循環するように、新しい春のエコシステムを地域が一丸となって構築していかなければならないのではないかな。

以 上

【参考文献】

- 飯田馨(2025)「オーバーツーリズムはインバウンドだけの問題か～分散しない日本人宿泊客～」(長野経済研究所コラム 2025 年 11 月 11 日)
- TDB(2026)帝国データバンク「全国「旅館・ホテル市場」動向調査(2025 年度見通し)」(2026 年 3 月 30 日)
- 飯田馨(2024)「統計からみた県内宿泊業の現在地と今後の課題」(長野経済研究所 経済月報 No.487)
- 白馬村(2026)「白馬村観光地経営ビジョン」

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は一切責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信するに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。